

18 de febrero de 2014

La salida de la crisis económica

Jornada del Colegio de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos

Luis M. Linde
Gobernador

Quiero empezar expresando mi agradecimiento al Colegio de Ingenieros de Caminos, a su Junta de Gobierno y a su presidente por su invitación para participar en esta Jornada.

Los ingenieros de Caminos conforman uno de los colectivos profesionales más prestigiosos de nuestro país y su contribución, desde hace muchos años, al desarrollo de nuestra economía y de nuestra sociedad ha sido muy importante. Hoy, con el añadido de su decisiva participación en la expansión exterior de nuestras empresas de construcción e ingeniería, que se sitúan, sin duda, en la primera división internacional.

Voy a dedicar mi intervención a comentar cómo vemos desde el Banco de España la evolución reciente de nuestra economía y las perspectivas abiertas para la salida de la crisis que se inició hace ya siete años.

Comenzaré recordando la dureza de esta crisis, para pasar, después, a comentar los indicios de recuperación que tenemos a la vista; y terminaré con una referencia a la complejidad de la actual situación y los retos a los que nos enfrentamos.

La crisis ha tenido una profundidad y una gravedad sin precedentes en nuestra historia económica. Desde 2007, el nivel del PIB español ha descendido en 7 puntos porcentuales, aunque, quizás, la medida más representativa de la severidad de la crisis la ofrece el comportamiento del mercado laboral, con un retroceso del empleo del 19 % y un gran aumento de la tasa de paro, que al concluir 2013 afectaba al 26 % de la población activa.

La crisis ha supuesto, además, un sustancial reajuste en la composición del PIB, con una fuerte caída de la demanda nacional, generalizada en sus distintos componentes, pero que ha adquirido mayor profundidad en la inversión en construcción. A finales del año pasado, la inversión en construcción acumulaba un retroceso del 50 % con respecto al nivel que había alcanzado en los años anteriores a la crisis. Al desplome de la inversión residencial, se sumó, a partir de 2010, tras el inicio de los planes de ajuste en el gasto público, la caída de la inversión en la construcción no residencial, del que forma parte la obra civil.

El contexto exterior ha desempeñado, desde luego, un papel importante en la génesis y en el desarrollo de nuestra crisis.

La contracción del comercio mundial durante la recesión de 2009 afectó fuertemente a nuestras exportaciones. Sin embargo, a partir de 2011, la demanda exterior neta ha mostrado un pronunciado dinamismo, que ha mitigado el efecto contractivo de la caída de la demanda interna sobre la actividad, y ha facilitado la corrección de algunos de los desequilibrios macroeconómicos a los que luego me referiré.

Por otro lado, el clima de incertidumbre que se instaló en los mercados financieros internacionales y el consiguiente retroceso de los flujos de financiación han tenido un impacto más acusado en aquellas economías que, como la española, muestran una mayor dependencia del ahorro exterior.

No podemos olvidar tampoco que la recesión de 2009 puso también al descubierto una serie de debilidades en el entramado institucional del euro. La pertenencia a la Unión Económica y Monetaria proporciona un plus de estabilidad y resistencia. No es, por tanto, de extrañar que en los momentos más críticos, cuando la propia supervivencia de la unión monetaria y del euro fue puesta en duda, la ola de desconfianza nos afectara con gran intensidad.

Con todo, los factores estrictamente nacionales han desempeñado un papel importante en la génesis y desarrollo de la crisis de nuestra economía, porque se acumularon desequilibrios insostenibles, incluso en ausencia de una crisis internacional, y con ellos se incrementó nuestra vulnerabilidad a las perturbaciones de origen exterior.

Haré a continuación un breve repaso de algunos de estos desequilibrios.

Durante la prolongada fase expansiva que precedió al estallido de la crisis, se acumularon fuertes pérdidas de competitividad como consecuencia de la creciente divergencia de nuestros costes y precios con respecto a los de los países de la zona del euro, con los que se había fijado el tipo de cambio al inicio de la unión monetaria. Tal comportamiento fue el resultado de la continuada presión que ejerció el gasto interno sobre la capacidad instalada, impulsado por unas condiciones financieras muy holgadas, cuyos efectos expansivos no fueron contrarrestados por un tono más restrictivo de la política económica, señaladamente la política presupuestaria o las políticas de oferta.

La contrapartida financiera de este exceso de gasto fue la acumulación por parte de las empresas y las familias españolas de unos niveles excesivos de deuda. Este sobreendeudamiento vino acompañado, además, por un fuerte sesgo hacia el sector de la construcción y la promoción inmobiliaria y, como no podía ser de otro modo en una economía fuertemente bancarizada como la nuestra, se tradujo también en un excesivo crecimiento del crédito bancario y en excesos de concentración de sus riesgos.

La relativa facilidad con la que se acumularon estas deudas y sus efectos posteriores sobre la actividad, el empleo y la estabilidad financiera no han sido, en todo caso, un fenómeno exclusivamente español. De hecho, estos y otros desarrollos similares han dado pie a un movimiento generalizado a nivel internacional para reforzar el instrumental de la política económica, con la incorporación de una nueva herramienta, la supervisión macroprudencial, con objeto de prevenir con suficiente antelación este tipo de situaciones.

En todo caso, las pérdidas de competitividad y el endeudamiento excesivo llevaron a un desequilibrio de gran magnitud en nuestras transacciones en el exterior, que alcanzó el 10 % del PIB en 2007 y requirió acudir a grandes volúmenes de ahorro externo para asegurar su financiación.

Pero con la crisis aparecieron otros elementos de fragilidad. El deterioro del escenario macroeconómico y, de manera singular, el desplome del empleo, incidieron muy negativamente sobre las finanzas públicas. Las características de la regulación del mercado laboral hicieron que el ajuste al súbito cambio del ciclo económico se produjera, básicamente, sobre el empleo y apenas sobre las condiciones salariales y una mayor

flexibilidad en la contratación. A su vez, el pronunciado deterioro de las finanzas públicas reveló debilidades en el funcionamiento institucional del sector público; en particular, la insuficiencia del marco de disciplina que estaba en vigor para asegurar el cumplimiento de los objetivos presupuestarios.

En conjunto, la elevada dependencia de la economía española de la financiación del resto del mundo, la duración y magnitud del proceso de destrucción de empleo y el tamaño del deterioro presupuestario han contribuido a agravar notablemente la intensidad de los efectos de la crisis económica en España.

Afortunadamente, desde la segunda mitad del año pasado nuestra economía ha iniciado una fase de recuperación, muy gradual, sin duda, que le ha permitido salir de la fase de contracción en la que había caído a comienzos de 2011. En los últimos trimestres, la demanda interna ha empezado a repuntar, apoyada en una cierta recuperación del consumo de los hogares y de la inversión en equipo, al tiempo que los descensos en la inversión en construcción seguían aminorándose. Por un lado, la aportación positiva de la demanda externa comenzó a perder intensidad, iniciándose el reequilibrio de ambos componentes del gasto.

También el comportamiento del mercado de trabajo ha sorprendido positivamente desde mediados del año pasado, con tasas de disminución del empleo cada vez más reducidas, que se tornaron en positivas al concluir el año 2013, por primera vez desde 2008. La moderación salarial, estimulada por el efecto de la reforma laboral, está empezando a dejarse sentir en el empleo. Y todo ello en un entorno de estabilidad de precios, que contribuye a aliviar la presión sobre el gasto que ejerce la lenta recuperación de las rentas familiares y empresariales.

Como en la propia génesis de la crisis, en este cambio incipiente de tendencia es posible identificar también algunos impulsos que tienen su origen más allá de nuestras fronteras, y otros generados internamente.

Entre los primeros, hay que destacar, en primer lugar, la recuperación de la economía mundial a partir del pasado verano. El cambio de tendencia se ha asentado, principalmente, sobre un mejor comportamiento de las economías avanzadas, incluidas las europeas, que siguen siendo nuestros principales socios comerciales. Las economías emergentes, por el contrario, están perdiendo parte de su dinamismo. De hecho, el foco de las preocupaciones de los inversores y los analistas está desplazándose en estos últimos meses hacia este grupo de economías.

La incipiente recuperación de la economía española se está beneficiando también de la relajación de las tensiones financieras en los mercados europeos. En particular, la actuación del Banco Central Europeo y los avances registrados tanto en la corrección de las debilidades detectadas en la gobernanza del euro, como en la creación de una unión bancaria dentro del área, han contribuido a mejorar las condiciones de financiación de la economía española. Con todo, el coste que todavía tienen que pagar nuestras empresas y familias por sus créditos continúa siendo demasiado alto para el tono acomodaticio de la política monetaria, lo que revela que no cabe hablar aún de completa normalización del proceso de transmisión de la política monetaria única en el área del euro.

Pero, sin duda, los impulsos internos están desempeñando un papel decisivo en la mejoría de la percepción sobre la economía española, y en el establecimiento de las bases para iniciar una senda de recuperación sostenida. Entre ellos se han de mencionar los avances en la corrección de los desequilibrios y en la adopción de reformas en distintos ámbitos.

En el terreno de los desequilibrios, el logro más visible se ha producido en la recuperación de la competitividad y en la corrección del déficit de la balanza de pagos. El ajuste de costes y precios relativos, aunque con algún retraso respecto a lo que habría sido deseable, ha terminado por situar la economía española en una posición mucho más competitiva. La reducción de los costes laborales por unidad de producto ha permitido absorber la práctica totalidad de la pérdida de competitividad que se había acumulado en los primeros diez años de la UEM. Este proceso no ha estado, sin embargo, exento de dificultades, pues inicialmente se apoyó, como indiqué antes, casi exclusivamente, sobre la destrucción de empleo. A partir de 2010, la contribución del ajuste de los salarios fue ganando peso, una trayectoria que se intensificó tras la reforma laboral de 2012.

Las ganancias de competitividad y la mayor orientación exportadora de las empresas españolas están favoreciendo una creciente penetración de nuestros productos en los mercados exteriores, en un contexto de aumento de la diversificación geográfica y de incremento de los bienes y servicios exportados. El pronunciado retroceso de las importaciones a lo largo de estos años refleja también las ganancias de competitividad, aunque la debilidad de la demanda interna ha desempeñado, asimismo, un papel de contención de las compras al resto del mundo. Frente a estos desarrollos, el aspecto menos favorable de nuestros intercambios con el exterior sigue siendo la elevada dependencia de la energía importada.

Como resultado de todo ello, nuestra economía registró en 2013, por primera vez desde 1997, un superávit de Balanza de Pagos, es decir, capacidad de financiación al exterior, por un 1,5 % del PIB. Esta trayectoria continuará previsiblemente a lo largo de los próximos años, lo que significa que se estará reduciendo el elevado nivel de endeudamiento exterior de nuestra economía.

En el terreno fiscal, el esfuerzo de corrección del déficit público ha alcanzado gran intensidad, como lo indica la significativa reducción del déficit estructural de las AAPP desde 2009. El aumento de la transparencia y el reforzamiento del marco fiscal logrados con la aprobación de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y de Sostenibilidad Financiera en 2012, favorecen el cumplimiento de los objetivos presupuestarios por los distintos niveles de gobierno, Administración Central, Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales. A su vez, la reforma del sistema de pensiones es un paso necesario para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo. Pese a estos logros, la trayectoria ascendente de la ratio de deuda pública a PIB no se ha detenido todavía y constituye un recordatorio de la dimensión del esfuerzo fiscal pendiente.

Se han producido también avances en el proceso de desendeudamiento del sector privado. El débil comportamiento de las rentas familiares y empresariales, está haciendo

que este proceso sea lento, por lo que el peso del ajuste está descansando sobre la contracción del crédito concedido a estos sectores.

Ahora bien, esta contracción del crédito puede ser, y de hecho está siendo, compatible con una recomposición adecuada del mismo. El análisis del Banco de España apunta a que, incluso en años tan difíciles como han sido estos dos últimos, el porcentaje de empresas que no han experimentado un retroceso de sus préstamos bancarios ha sido significativo, en torno al 30 %. Y lo que es aun más importante, las que no han visto caer su crédito son, precisamente, aquellas empresas que, en general, partían de una situación más sólida de endeudamiento y rentabilidad.

Conforme la recuperación se vaya consolidando cabe esperar que se acentúe esta recomposición positiva del crédito y que se normalice también su evolución a nivel agregado. Será entonces cuando el proceso de saneamiento, recapitalización y reestructuración del sistema bancario que se ha llevado a cabo en España estará en condiciones de dar todos sus frutos. Una vez superados los problemas de sobredimensionamiento y concentración de riesgos, nuestro sistema bancario estará en mejor posición para satisfacer la demanda solvente de crédito que aparecerá con la recuperación económica.

Hasta aquí he hablado de los principales rasgos del proceso de reequilibrio de la economía española y de los factores que subyacen a la senda de recuperación. Voy a terminar con una reflexión sobre la complejidad de la coyuntura actual y los retos que se han de superar para lograr que la incipiente recuperación se materialice en un incremento de nuestra capacidad de crecimiento a largo plazo.

El horizonte de recuperación más probable para los próximos meses supone crecimientos de la actividad relativamente moderados. Cabe prever que la demanda interna siga ganando peso, aunque dentro de una trayectoria de recuperación muy gradual, en línea con la que se prevé para sus factores determinantes. La inversión en construcción participará de esta pauta de recuperación, si bien teniendo en cuenta su posición algo más negativa al inicio de este año, con retraso con respecto al resto de componentes de la demanda interna. Por su parte, la demanda externa mantendrá su aportación positiva al PIB, pero con contribuciones más reducidas que en los años de la crisis.

Los factores de riesgo que rodean a este escenario central de recuperación son diversos. Por una parte, las perspectivas de crecimiento para la zona del euro continúan apuntando a incrementos moderados de la actividad en los próximos trimestres y sujetos, asimismo, a riesgos a la baja.

Por otra parte, resulta inevitable seguir avanzando en la consolidación fiscal, lo que no permite la aplicación de políticas presupuestarias expansivas a corto plazo. En estas circunstancias, adquiere gran importancia una posible reforma tributaria que favoreciera la eficiencia económica y el crecimiento.

En el terreno de la deuda privada, como ya he señalado, no cabe esperar que el crédito se recupere a nivel agregado hasta que lo haya hecho el crecimiento económico. Entre tanto,

el necesario desapalancamiento debería seguir siendo compatible con una recomposición positiva del crédito, como apuntan los desarrollos más recientes.

Y ya termino. Los economistas y, más aun, los que trabajamos en el campo monetario y financiero tendemos a centrarnos en el corto o muy corto plazo. Pero yo querría terminar con una reflexión a medio y largo plazo.

Los dos principales motores del crecimiento económico son el crecimiento demográfico y el aumento de la productividad. Nuestra preocupante evolución demográfica responde a complejos factores económicos, sociales y culturales, que no es posible modificar rápidamente, lo que no significa que no deba actuarse para, en lo posible, mejorar esa evolución.

El crecimiento de la productividad tiene una relación directa con la formación de capital, y ésta, con el ahorro. Por ello, cualquier política que quiera ser eficaz para mejorar la productividad tiene que apoyarse en el estímulo del ahorro y en la eliminación de las trabas institucionales que lo dificultan, algo que está también conectado con las reformas que estimulan la competitividad y la seguridad jurídica. España tiene que mantener una política de reformas orientada hacia estos objetivos.

Muchas gracias por su atención.